

2019年01月13日

有色金属

## 美联储纪要偏鸽，继续看好贵金属板块

■本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌0.58%，LME锡、镍、铅、铜、锌、铝涨跌幅依次为4.7%、1.4%、1.4%、0.2%、-1.4%、-1.54%。本周，美联储纪要显示加息需谨慎，油价因OPEC减产回升6.19%，中美贸易谈判呈缓和迹象，人民币汇率回升，市场风险偏好回升，基本金属价格涨跌互现。本周LME锡大涨，主要系12月马来西亚私营冶炼厂锡锭出口被管制，且勘探活动也被停止，仅有国有天马公司可以出口锡锭，考虑到马来西亚锡锭主要流向LME市场，出口量的减少对外盘锡价的影响开始发酵。11月份印尼新增了镍矿出口配额，其中金川WP、央大、Ifishdeco、Ceria及Sambas已于12月1月期间恢复出货，据SMM估算，1月份印尼出货量将增加至200万湿吨以上，2-3月份出货量将进一步增加。国内方面，2019年经济弱势开局，1月上旬国内41城地产销量增速回落至-14%，2018年乘用车销量增速-5.8%，为2008年以来首次负增长。政策方面，1月15央行降准政策将正式实施，将为保障节前流动性合理充裕提供基础。未来随着货币、财政等政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

■本周，黄金上涨，银价回落。本周Comex黄金上涨0.3%（1,289.5美元/盎司），Comex白银下降0.8%（15.66美元/盎司），美国政府继续处于停摆状态。周二FOMC票委布拉德表示美联储已经走到了加息的尽头，周三另一票委埃文斯认为目前缺乏证据证明通胀明显高于央行设定的2%目标，而近期公布的12月FOMCE纪要内容偏鸽，显示现阶段联储倾向于保持耐心，观望经济。美国12月CPI同比1.9%，环比-0.1%，均不及前值，核心CPI同比2.2%，符合预期，总体看通胀有所放缓。我们认为美国经济下行趋势正逐步确立，10年前美债收益率从11月的高点3.2%滑落至目前2.71%，通胀放缓还将牵制加息节奏而带来名义和实际利率的下行，联储多位官员表态日趋谨慎，美联储加息放缓有可能在2019年进一步超预期，美国实际利率下行和金价上涨的趋势将越来越明显。此外考虑到当前金银比价已达到82的历史较高位置，有向均值修复的动能，银价具备较强的向上价格弹性。

■本周，锂价下跌，MB钴价下跌，国内硫酸钴反弹。本周电池级碳酸锂产品价格下跌1.26%，11月底中国碳酸锂和氢氧化锂生产商库存环比增加-5.0%和28.3%，同比大增1.6和2.5倍。考虑到19年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。1月11日MB低等级钴报价23.5-25.25美元/磅，价格下跌7.34%，国内硫酸钴价格上涨2.26%，四氧化三钴下跌3.16%。12月末中国钴粉、电解钴、四氧化三钴产量同比增加分别为36.5%、-31.4%和-17.8%，环比分别为-1.4%、-5.9%和-16.1%，目前虽新能源车需求较旺，但3C和传统需求领域的需求低迷，钴锂基本面改善仍需时日。

■本周，北方稀土1月挂牌价普遍下调，稀土价格下跌。本周，北方稀土挂牌价普遍下调，其中镨钕氧化物下调2.4%，镨钕氧化物市场价格下跌0.5%。11月，中国氧化镨钕生产商库存量环比上涨3.9%，同比上涨61.2%，需求弱势。未来稀土价格上涨取决于下游的需求强度和持续性。

■国内外周期性需求边际放缓，国内政策对冲正在蓄力，供需关系较为胶着；中长期考虑到美国经济逐步见顶迹象日益明显，加息进度有望放缓，金融属性有望趋弱。建议重点关注金银、锡、铝。关注黄金：山东黄金、中金黄金、银泰资源、赤峰黄金、湖南黄金；金银比已至历史高位，建议关注银：盛达矿业、金贵银业、兴业矿业。铝：中国铝业、云铝股份、神火股份、紫光学大（天山铝业借壳）。

■风险提示：1) 美联储加息进程超预期；2) 全球宏观经济回暖低于预期；3) 新能源车需求低于预期。

## 行业周报

证券研究报告

投资评级

领先大市-A  
维持评级

首选股票

目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		5.49	4.79	-4.41
绝对收益		3.41	-4.23	7.18

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001  
qiding@essence.com.cn  
010-83321063

黄孚

报告联系人

huangfu@essence.com.cn

### 相关报告

钴重估蓄势，锡铜供应趋紧 2018-04-30

继续看好钴金银，短期关注电解铝 2018-04-23

黄金绽放，钴牛继续 2018-04-16

供需抽紧，钴价有望继续走牛 2018-04-10

黄金避险，钴牛继续 2018-04-08

## 内容目录

1. 一周行情回顾.....	4
1.1. 有色板块上涨，铂钨板块涨幅居前.....	4
2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现.....	7
2.1. 铝：价格下跌，成本曲线下移.....	7
2.2. 铜：价格反弹，铜价有望回归基本面.....	8
2.3. 锌：伦降沪升，逐步进入淡季.....	8
2.4. 锡：价格上涨，关注节前冶炼厂停工.....	9
2.5. 镍：价格上涨，等待需求改善.....	9
2.6. 一周行业动态.....	10
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续.....	11
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内硫酸钴价格反弹.....	11
3.2. 锂：碳酸锂价格下跌，市场交投相对清淡.....	13
3.3. 磁材：价格下跌，观望情绪浓厚.....	14
3.4. 一周行业动态.....	14
4. 贵金属板块：黄金价格上涨，坚定看好黄金板块重大配置机会.....	15
4.1. 一周行业动态.....	16
5. 稀土及小金属板块：市场弱势.....	17
5.1. 稀土：价格下跌.....	17
5.2. 小金属：价格下跌.....	18
5.3. 一周行业动态.....	19

## 图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅.....	4
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	5
图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	6
图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）.....	7
图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	7
图 6：沪铝现货升贴水.....	8
图 7：电解铝五地库存.....	8
图 8：沪铜现货升贴水.....	8
图 9：铜粗炼加工费.....	8
图 10：沪锌现货贴水.....	9
图 11：锌冶炼加工费.....	9
图 12：LME 锡现货贴水.....	错误!未定义书签。
图 13：锡精矿价格.....	9
图 14：沪镍现货贴水.....	10
图 15：菲律宾镍矿价格.....	10
图 16：2016 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	11
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	11
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	11
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	12

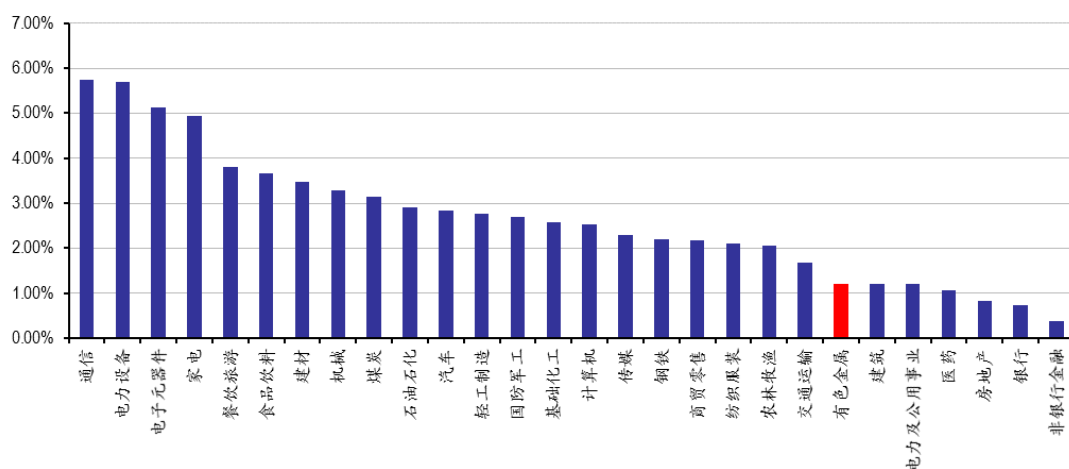
图 21: 2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	12
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	12
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	13
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	13
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	13
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	13
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	14
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	14
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	14
图 34: 金价与美元走势.....	15
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	16
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	16
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	16
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	17
图 39: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	17
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	19
图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	19
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	20
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	20
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	20
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	20
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	20
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	20
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	21
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	21
图 50: 国内钨精矿报价.....	21
图 51: 国内钨精矿报价.....	21
图 52: 电解镁报价.....	21
图 53: 铋锭报价.....	21
图 54: 海绵钛报价.....	22
图 55: 金属钴报价.....	22
图 56: 锆英砂报价.....	22
图 57: 锆金属报价.....	22
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	22
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	22
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	18
表 3: 小金属价格表.....	19

## 1. 一周行情回顾

### 1.1. 有色板块上涨，铂锗板块涨幅居前

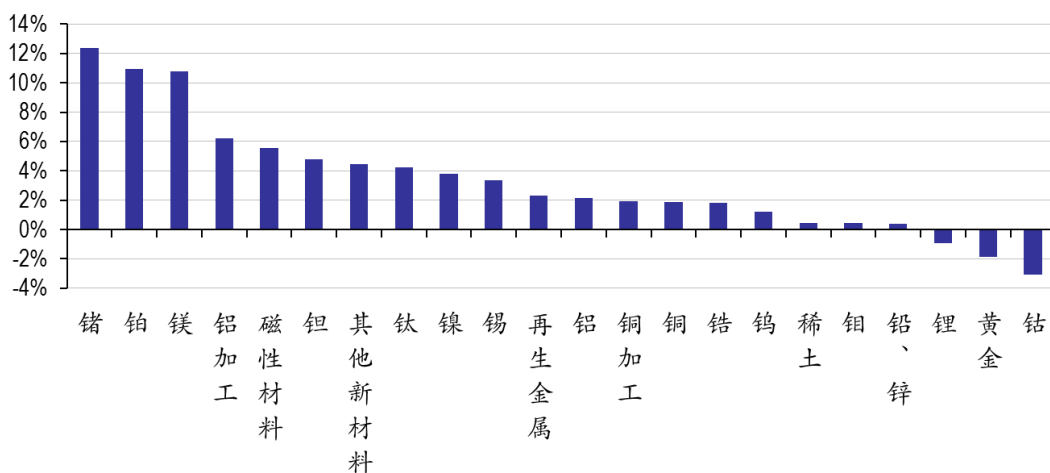
本周，上证综指上涨 1.5%，有色板块上涨 1.2%。本周，美联储纪要显示谨慎加息，油价因 OPEC 减产回升 6.19%，中美贸易谈判呈缓和迹象，人民币汇率回升，市场风险偏好回升，有色板块回升。国内方面，2019 年经济弱势开局，1 月上旬国内 41 城地产销量增速回落至-14%，2018 年乘用车销量增速-5.8%，为 2008 年以来首次负增长。政策方面，1 月 15 央行降准政策将正式实施，将为保障节前流动性合理充裕提供基础。未来随着货币、财政等政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅

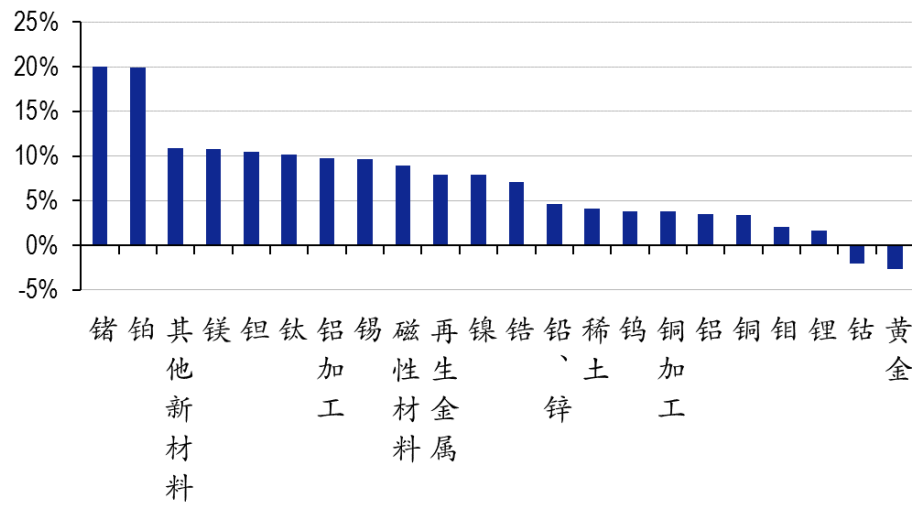


资料来源：Wind，安信证券研究中心

**MB 低等级钴报价下跌，国内硫酸钴价格反弹。**1月11日MB低等级钴报价23.5-25.25美元/磅，价格下跌7.34%，国内20.5%硫酸钴价格反弹2.26%，三氧化二钴下跌3.16%。12月末中国钴粉、电解钴、三氧化二钴产量同比增加分别为36.5%、-31.4%和-17.8%，环比分别为-1.4%、-5.9%和-16.1%，传统领域和3C用钴仍然呈下滑趋势。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车型有望持续涌现，但我们也看到望3C和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

**黄金上涨，银价回落。**本周美国政府继续处于停摆状态。本周FOMC票委布拉德表示美联储已经走到了加息的尽头，另一名票委员埃文斯认为目前缺乏证据证明通胀明显高于央行设定的2%目标，表态偏鸽。本周Comex黄金上涨0.3%（1,289.5美元/盎司），Comex白银下降0.8%（15.66美元/盎司）。考虑到过去20年金银比价中值为62.5，极高值在85左右，当前金银比价已达到82的历史较高位置，有向均值修复的动能，再加上金价上行的逻辑坚实，白银有望出现超越金价的涨幅。美国12月CPI同比1.9%，与预期持平，但不及前值2.2%；美国12月CPI环比-0.1%，前值0%。主要系前期石油价格大幅回落；核心CPI同比2.2%，符合预期。通胀放缓或显示美国逐渐降温。我们认为，随着美国经济边际走弱，美联储加息放缓有可能在2019年进一步超预期，美债收益率整体重心下移以及美债期限利差进一步收窄是大势所趋，由此美国实际利率下行和金价银价上涨的趋势将越来越明显。

图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

表 1：基本金属、贵金属价格表

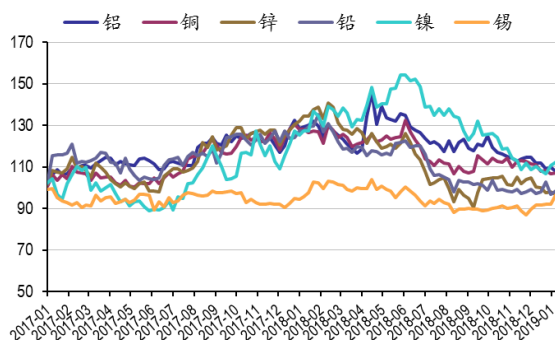
基本金属价格	品种	单位	价格(1/11)	周变动	月变动	年变动
LME 价格	LME 铝	美元/吨	1,841	-1.5%	-0.8%	-0.8%
	LME 铜	美元/吨	5,908	0.2%	-1.3%	-1.3%
	LME 锌	美元/吨	2,476	-1.4%	-0.7%	-0.7%
	LME 铅	美元/吨	1,965	1.4%	-4.3%	-4.3%
	LME 镍	美元/吨	11,194	1.4%	5.1%	5.1%
	LME 锡	美元/吨	20,487	4.7%	5.1%	5.1%
SHFE 价格	SHFE 铝	元/吨	13,295	-0.2%	-1.9%	-1.9%
	SHFE 铜	元/吨	47,180	0.7%	-2.1%	-2.1%
	SHFE 锌	元/吨	21,235	2.1%	0.3%	0.3%
	SHFE 铅	元/吨	17,955	-1.8%	-3.2%	-3.2%
	SHFE 镍	元/吨	90,920	2.1%	3.2%	3.2%
	SHFE 锡	元/吨	144,760	1.5%	1.8%	1.8%
贵金属价格	品种	单位	价格(1/11)	周变动	月变动	年变动
Comex 价格	黄金	美元/盎司	1,289.5	0.3%	0.5%	0.5%
	白银	美元/盎司	15.66	-0.8%	1.4%	1.4%
SHFE 价格	黄金	元/克	283.2	-1.5%	-0.5%	-0.5%
	白银	元/千克	3,494	-6.2%	-4.1%	-0.5%

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

## 2. 基本金属：美元下跌，基本金属涨跌互现

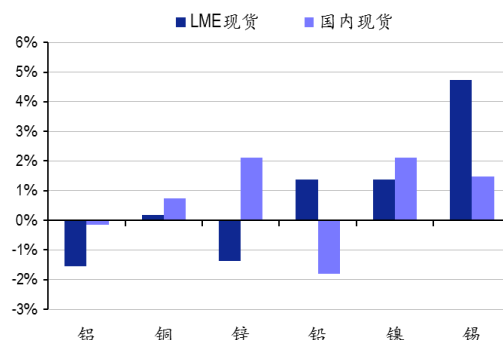
**美元下跌，基本金属价格涨跌互现。**本周美元指数下跌 0.58%，LME 锡、镍、铅、铜、锌、铝涨跌幅依次为 4.7%、1.4%、1.4%、0.2%、-1.4%、-1.54%。本周，美联储纪要显示谨慎加息，油价因 OPEC 减产回升 6.19%，中美贸易谈判呈缓和迹象，人民币汇率回升，市场风险偏好回升，基本金属价格涨跌互现。本周 LME 锡上涨 4.7%，主要系 12 月马来西亚私营冶炼厂锡锭出口被管制，且勘探活动也被停止，仅有国有天马公司可以出口锡锭，考虑到马来西亚锡锭主要流向 LME 市场，出口量的减少对外盘锡价较大。11 月份开始，印尼新增了不少镍矿出口配额，新获得配额的矿企中，金川 WP、央大、Ifishdeco、Ceria 及 Sumbas 已于 12 月-1 月期间恢复出货，据 SMM 估算，1 月份印尼出货量将增加至 200 万湿吨以上，2-3 月份之后随着一些到期的配额的再次续约，出货量将进一步增加。国内方面，2019 年经济弱势开局，1 月上旬国内 41 城地产销量增速回落至-14%，2018 年乘用车销量增速-5.8%，为 2008 年以来首次负增长。政策方面，1 月 15 央行降准政策将正式实施，将为保障节前流动性合理充裕提供基础。未来随着货币、财政等政策逐渐落地，基本金属需求端有望逐渐改善。

图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅

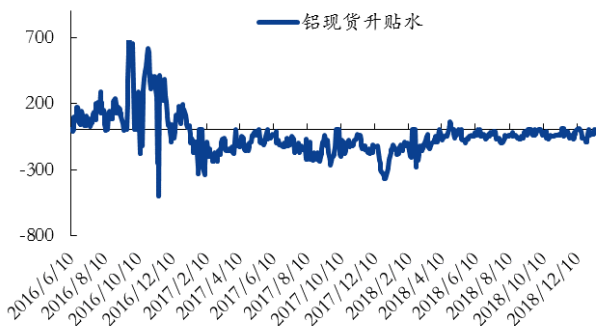


资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

### 2.1. 铝：价格下跌，成本曲线下移

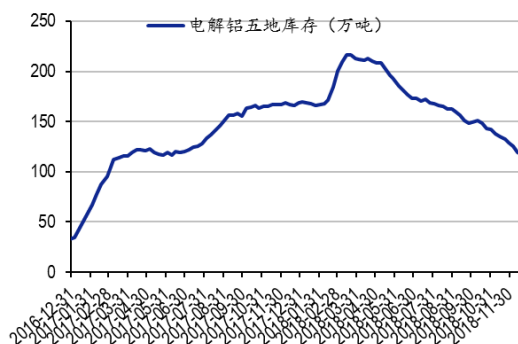
本周伦铝价格下跌 1.54%（1,841 美元/吨），沪铝下降 0.2%（13,295 元/吨）。本周 LME 铝库存上涨 0.5%，上交所铝库存上涨 3.0%，国内主流五地库存下降 1.5 万吨。成本方面，近期包括氧化铝、预焙阳极和动力煤等原料价格普遍下跌，电解铝成本曲线下移叠加库存上扬或对铝价反弹有所压制。据我们测算，截至 12 月底，即期电解铝加权平均成本约 14143 元/吨，较 9 月底下滑 432 元/吨，当前电解铝距离完全成本亏损约 800 元/吨。需求方面，国内淡季来临，未来 1-2 月需关注季节性累库幅度。政策方面，上周生态环境部表示已着手研究包括废铝、废铜和废钢等产品的质量标准的回收铜、回收铝原料产品，不属于固体废物，可按普通自由进口货物管理。若废铝原料可自由贸易，将缓和市场对远期废铝供应受限的担忧。

图 6：沪铝现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：电解铝五地库存

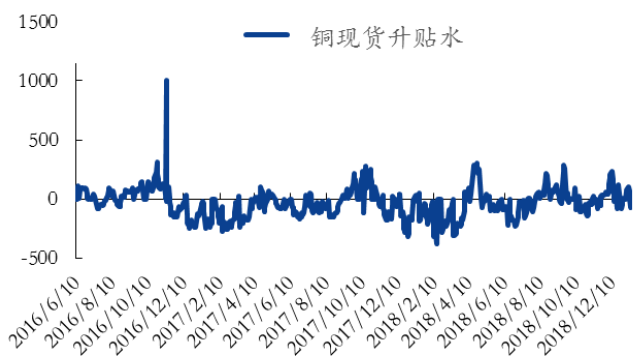


资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.2. 铜：价格反弹，铜价有望回归基本面

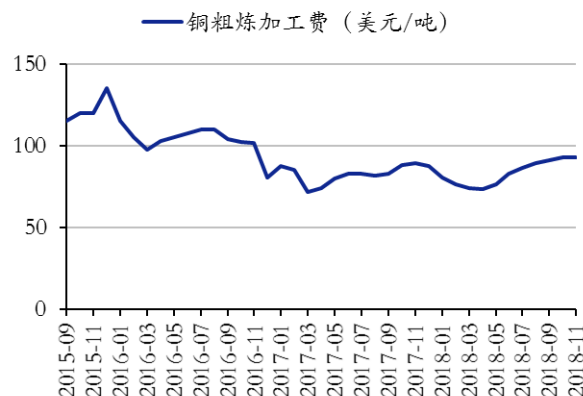
本周伦铜价格上涨 0.2% (5,908 美元/吨)，沪铜价格上涨 0.7% (47,180 元/吨)，LME 库存上涨 1.0%，上交所库存下跌 10.0%。2018 年中国 12 月电解铜产能 947 万，产量 67.65 万吨，环比下降 0.54%。开工率 80.86%，较上月下降 0.78 个百分点。开工率下滑主要原因在于山东炼厂检修以及降低产能。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，铜精矿供给增速约在 1-2% 之间，未来铜精矿供应核心可能在于干扰率的变化。当前电解铜供需缺口主要受下游需求变化的主导，需重点关注下游需求的边际变化。

图 8：沪铜现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：铜粗炼加工费



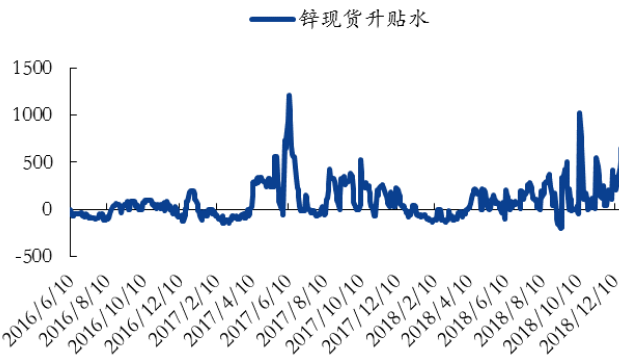
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.3. 锌：伦降沪升，逐步进入淡季

本周伦锌价格下跌 1.4% (2,476 美元/吨)，沪锌上涨 2.12% (21,235 元/吨)，本周 LME 库存下跌 1.3%。上期所库存下跌 3.4%。本周锌精矿市场供需偏淡，主流加工费运行在 5200-5800 元/吨附近，主流矿企生产稳定，年关将至，市场即将进入消费淡季，供需将进入阶段性的过剩，但考虑到供应端在年底也将受到相应压缩，锌价难以深度下跌。未一季度需关注印度斯坦锌业的 SindesarKhurd 和 Zawar 项目，嘉能可的 Lady Loretta 以及备受瞩目的 Gamsberg 项目放量情况。

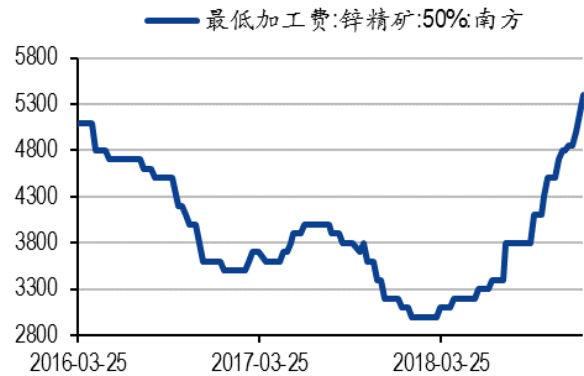


图 10：沪锌现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：锌冶炼加工费



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.4. 锡：价格上涨，关注节前冶炼厂停工

本周伦锡上涨 4.7% (20,487 美元/吨)，沪锡价格上涨 1.5% (144,760 元/吨)。LME 库存下跌 10.3%。本周 LME 锡上涨 4.7%，主要系 12 月马来西亚私营冶炼厂锡锭出口被管制，且勘探活动也被停止，仅有国有天马公司可以出口锡锭，考虑到马来西亚锡锭主要流向 LME 市场，出口量的减少对外盘锡价较大。近期国内因例行检修而停产的冶炼企业基本已经全部复产，预计近期锡锭供应将有所增加，短期可关注节前冶炼厂放假停工减产的情况。考虑到下周锡终端产品厂商或释放节前备货需求，锡市交投有望好转。

图 12：LME 锡现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：锡精矿价格



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.5. 镍：价格上涨，等待需求改善

本周伦镍上涨 1.4% (11,194 美元/吨)，沪镍上涨 2.1% (90,920 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下降 2.3%。据 SMM，12 月份全国电解镍自然月产量 1.58 万吨，同比增 4.45%，1-12 月累计产量 15.02 万吨，同比减少 6.08%。12 月全国电解镍产量环比 11 月增加 6.92%，主要因年底最后一个月，电解镍生产商加大生产力度，年底冲销量，以达到全年生产计划。据 SMM 初步调研了解，1 月份受春节假期及传统消费淡季的影响，电解镍生产商将一定程度减少电解镍产量，预计 1 月全国产量环比 12 月减约 21% 左右。12 月中国硫酸镍产量 9262 吨金属量，实物量为 4.21 万吨实物，2018 年中国硫酸镍产量合计 9.92 万吨金属，实物 45.11 万吨。据 AM 报道，下游由于季节性减产导致对原料需求的疲软，加上价格在逐步走高，供需格局弱势。但我们看到近期宏观面利好支撑，预计接下来镍价有望

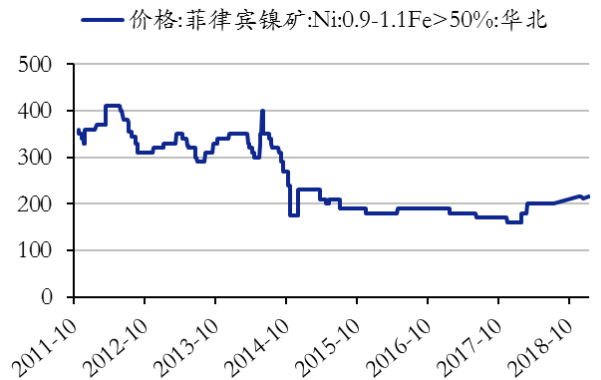
震荡上行。

图 14: 沪镍现货贴水



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: 菲律宾镍矿价格



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.6. 一周行业动态

### ICSG: 未来三年矿山铜年均增长 2.2%

SHMET: 国际铜研究小组(ICSG)在半年刊“铜矿山和冶炼厂名录”中预计, 到 2021 年, 世界铜矿山产能将以年均 2.2% 的速度增长。2018/19 年, 世界铜矿山产能增幅只有 0.5%, 而到 2020/21 年, 随着更多的新建和扩建矿山投产, 其增速将达到 4%。

### 符合标准的回收铜、铝原料产品有望自由贸易

SMM: 多部委联合印发调整进口废物管理目录的《公告》, 将废钢铁、铜废碎料、铝废碎料等 8 个品种固体废物从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》, 自 2019 年 7 月 1 日起执行。有关部门正在研究制定回收铜、回收铝原料产品质量标准, 符合国家有关产品质量标准的回收铜、回收铝原料产品, 不属于固体废物, 可按普通自由进口货物管理。

### 12 月份中国氟化铝生产商产销率降至 94.71%

亚洲金属网: 2018 年 12 月份中国氟化铝生产商产销率为 94.71%, 与 11 月份 98.56% 的产销率相比下降 3.85%, 较去年 12 月份 102.54% 的开工率下降 7.83%。

### Grasberg 铜矿改造计划或拖累 2019 年全球铜产量下滑

SHMET: 全球第二大铜矿 Grasberg 铜矿开采模式的转变, 可能导致今年全球铜产量下滑, 该项目铜精矿出口预期将暴跌 85%。

### 3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车旺季持续

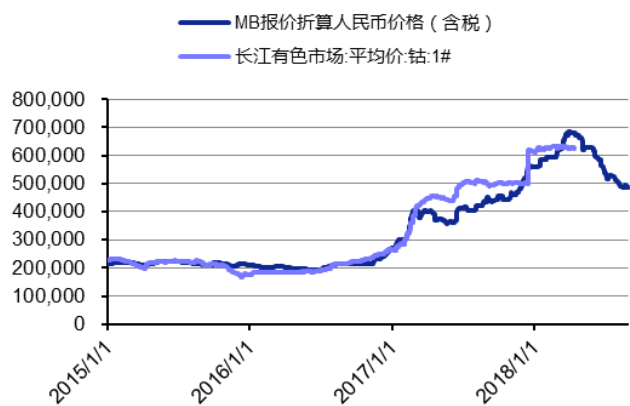
**12 新能源汽车需求持续高速增长。**我们认为新能源车需求将持续向好，一是产销持续超预期，据乘联会数据，2018 年 12 月新能源车批发销量达到 16.0 万台，环比增长 19.0%，同比增长 79.1%，其中插混同比增 116.0%，纯电动增长 50.0%。2018 年全年新能源乘用车批发 100.8 万台，同比增长 88.5%。新能源汽车继续保持高速增长，新能源汽车产销首次突破百万辆。二是作为国家战略，政策层对新能源车产业的政策引导力度逐步增强。三是越来越多的海外汽车大厂加入到电动化的大趋势，电动车爆款车型的不断涌现会进一步带动电动车产销量的增长，提升需求预期；四是越来越多的新能源车产业链的大厂谋求锁定钴原料未来供应，与上游供应商锁定长单的趋势愈发明显。目前来看，随着新能源车产销的持续强劲，下游企业资金链宽松，新能源车旺季逻辑正在兑现，但考虑到 3C 和传统需求受到压制，基本面改善幅度仍待确认。

#### 3.1. 钴：MB 报价下跌，国内硫酸钴价格反弹

**MB 低等级钴报价下跌，国内硫酸钴价格反弹。**1 月 11 日 MB 低等级钴报价 23.5-25.25 美元/磅，价格下跌 7.34%，国内 20.5%硫酸钴价格反弹 2.26%，三氧化二钴下跌 3.16%。12 月末中国钴粉、电解钴、三氧化二钴产量同比增加分别为 36.5%、-31.4%和-17.8%，环比分别为-1.4%、-5.9%和-16.1%，传统领域和 3C 用钴仍然呈下滑趋势。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车型有望持续涌现，但我们也看到望 3C 和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

图 16：2016 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化

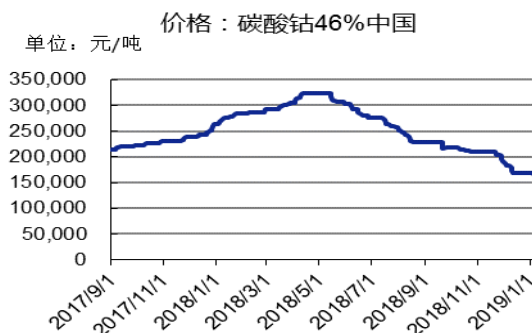


资料来源：长江有色，安信证券研究中心

资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

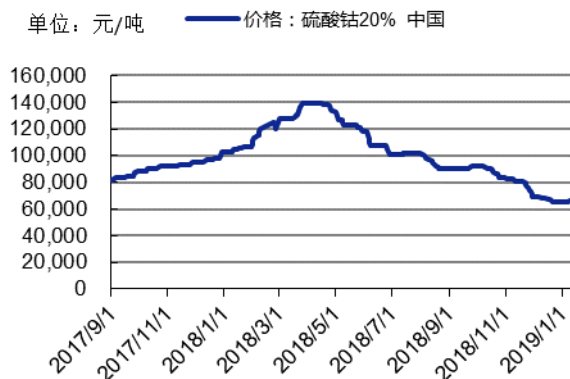
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



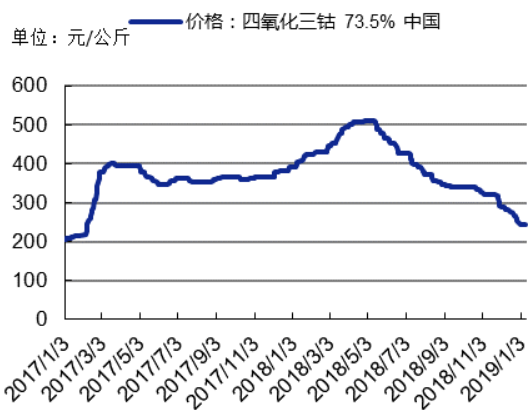
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



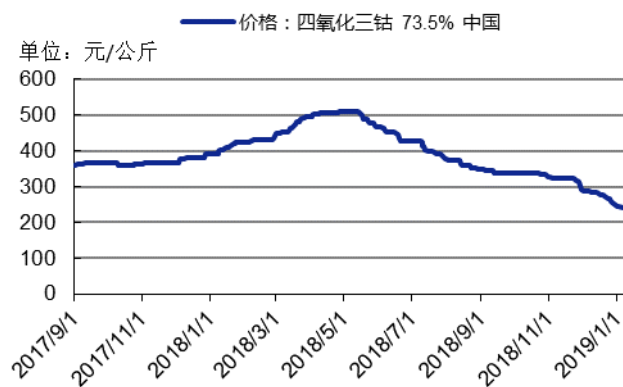
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 22：2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 23：2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化



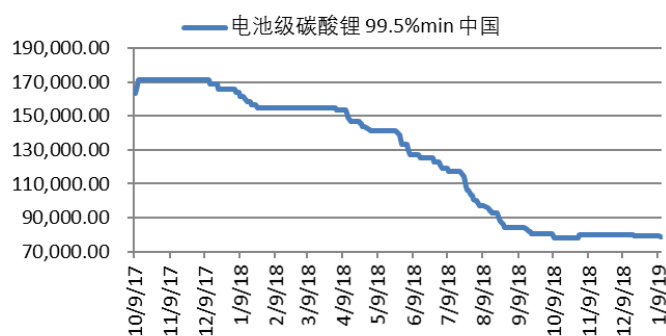
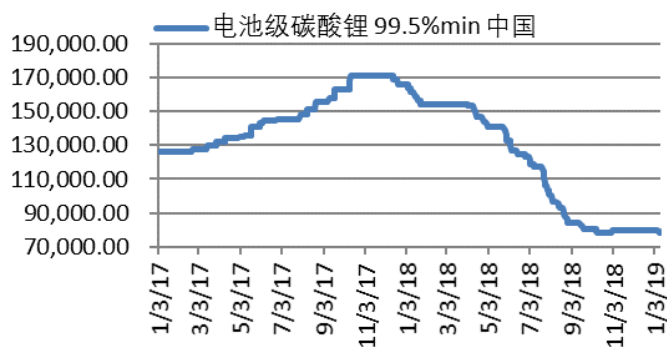
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.2. 锂：碳酸锂价格下跌，市场交投相对清淡

本周工业级碳酸锂价格持平（68,500 元/吨），电池级碳酸锂价格下跌 1.26（78,500 元/吨），工业级氢氧化锂价格持平（90,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格持平（104,500 元/吨），市场交投相对清淡。11 月底中国氢氧化锂生产商库存量共计为 2950 吨，环比增加 28.3%，同比大增 2.5 倍。据百川资讯统计，国内碳酸锂年产量 13.45 万吨，氢氧化锂年产量 4.28 万吨，金属锂年产量 3400 吨左右。国内新增产能的释放导致国内锂盐产品的产量较去年都有不同程度的增加，这也是造成国内锂盐产品市场价格走低的重要影响因素。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化

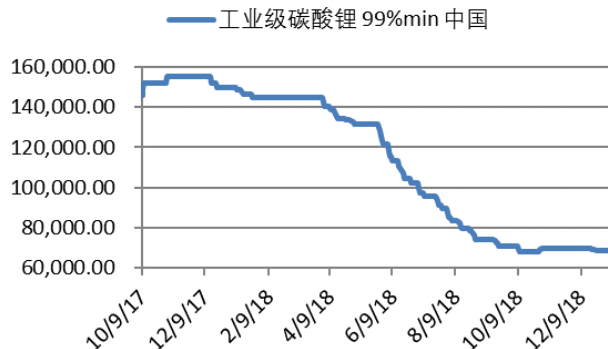
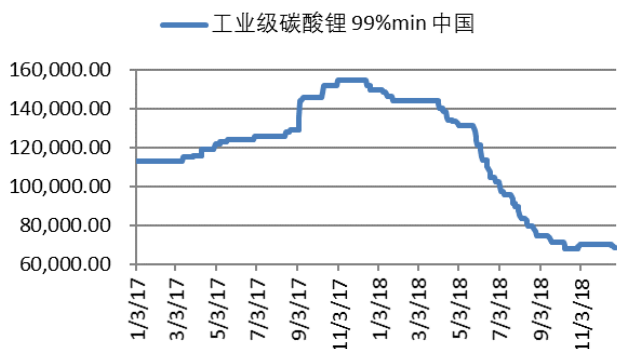


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化

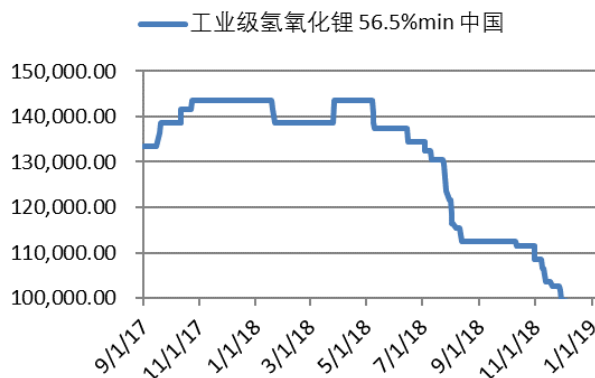
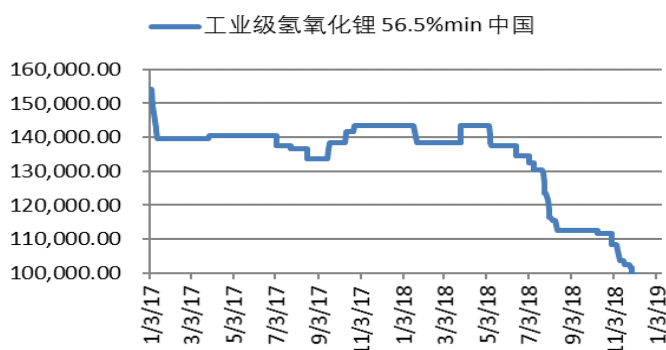


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 28：2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化

图 29：2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化



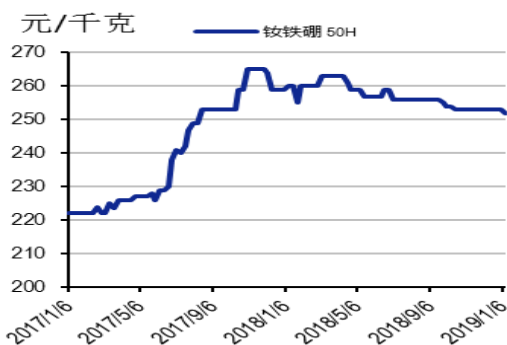
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

### 3.3. 磁材：价格下跌，观望情绪浓厚

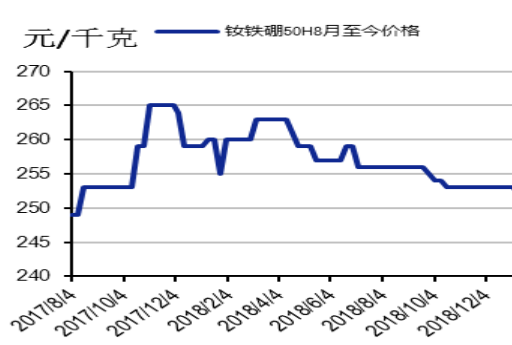
本周钕铁硼 50H 价格报 251 元/公斤，价格下跌 0.4%。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



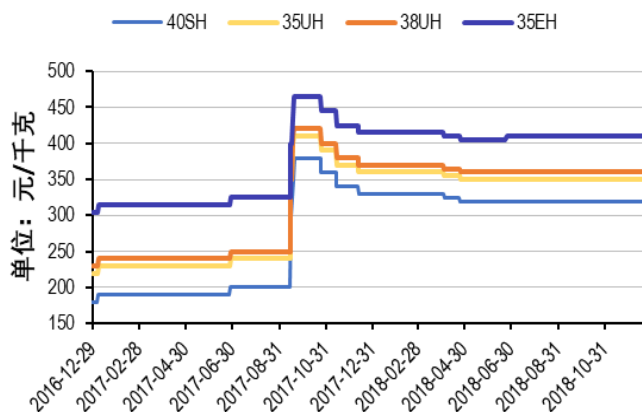
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



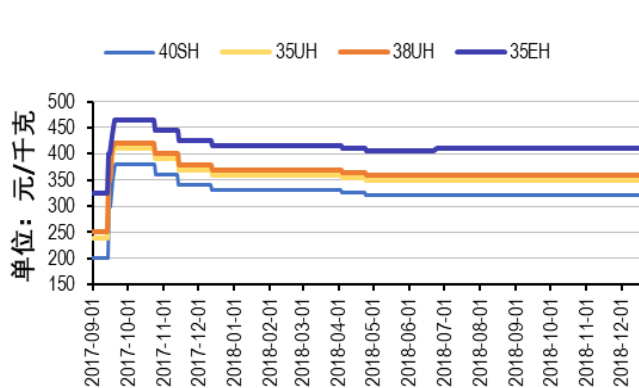
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 32：2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 33：2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.4. 一周行业动态

#### 11 月中国氢氧化锂生产商销量同比上升 58.4%

AM: 2018 年 11 月中国氢氧化锂生产商销量共计为 3,850 吨，环比走高 27.1%，同比上升 58.4%。

#### 11 月底中国氢氧化锂生产商库存量同比大增 2.5 倍

AM: 2018 年 11 月底中国氢氧化锂生产商库存量共计为 2950 吨，环比增加 28.3%，同比大增 2.5 倍。

#### 11 月底中国碳酸锂生产商库存量同比增加 1.6 倍

AM: 2018 年 11 月份中国碳酸锂生产商库存量共计为 9,610 吨，环比减少 5.0%，同比增加 1.6 倍。其中，电池级碳酸锂生产商库存量为 7,610 吨，环比走低 74%，同比上升 1.4 倍；工业级碳酸锂生产商库存量为 2,000 吨，环比上扬 5.3%，同比大增 3.4 倍。

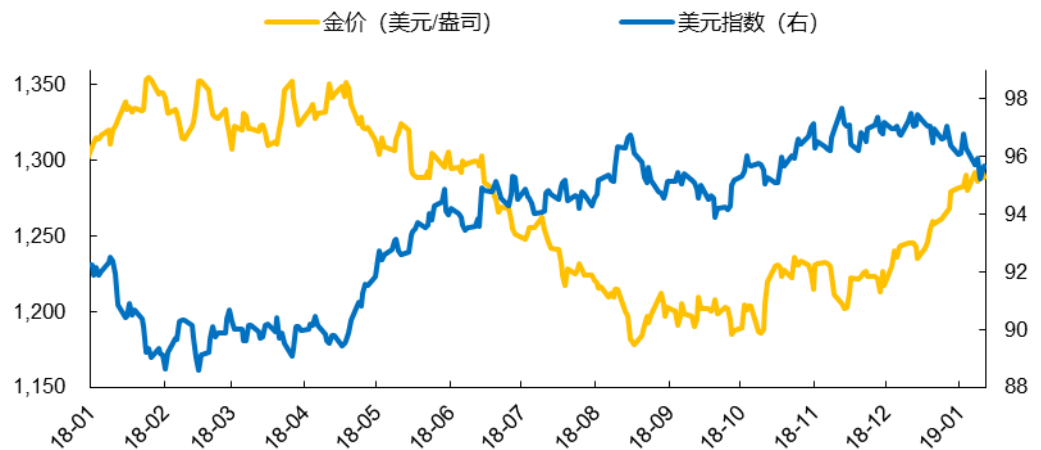
#### 11 月末中国四氧化三钴生产商库存量同比增加 96.9%

AM: 2018 年 11 月末中国四氧化三钴生产商库存量共计为 3800 吨，环比持平，同比增加 96.9%。

#### 4. 贵金属板块：黄金价格上涨，坚定看好黄金板块重大配置机会

**黄金上涨，银价回落。**本周美国政府继续处于停摆状态。本周 FOMC 票委布拉德表示美联储已经走到了加息的尽头，另一名票委员埃文斯认为目前缺乏证据证明通胀明显高于央行设定的 2% 目标，表态偏鸽。本周 Comex 黄金上涨 0.3% (1,289.5 美元/盎司)，Comex 白银下降 0.8% (15.66 美元/盎司)。考虑到过去 20 年金银比价中值为 62.5，极高值在 85 左右，当前金银比价已达到 82 的历史较高位置，有向均值修复的动能，再加上金价上行的逻辑坚实，白银有望出现超越金价的涨幅。美国 12 月 CPI 同比 1.9%，与预期持平，但不及前值 2.2%；美国 12 月 CPI 环比 -0.1%，前值 0%。主要系前期石油价格大幅回落；核心 CPI 同比 2.2%，符合预期。通胀放缓或显示美国逐渐降温。我们认为，随着美国经济边际走弱，美联储加息放缓有可能在 2019 年进一步超预期，美债收益率整体重心下移以及美债期限利差进一步收窄是大势所趋，由此美国实际利率下行和金价银价上涨的趋势将越来越明显。

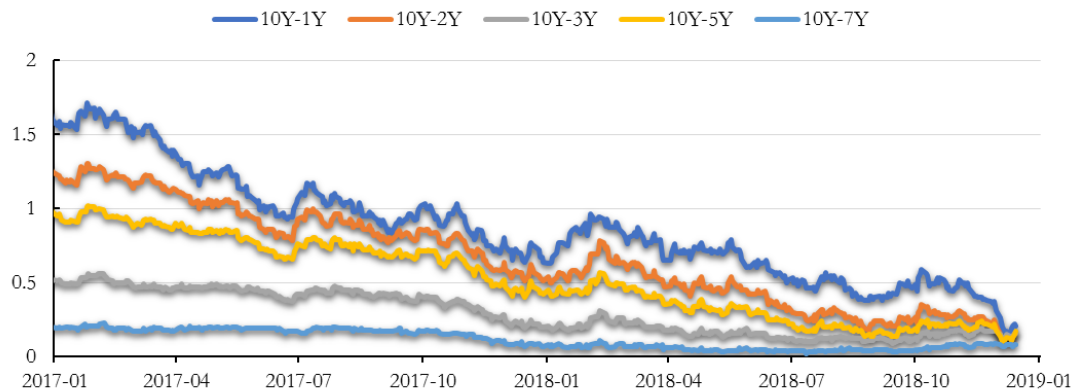
图 34：金价与美元走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

值得关注的是，美债收益率曲线的进一步走平暗示加息空间和进度受到压制。虽然联储会议后美债收益率总体上行，但整体幅度有限，而且 10 年期美债收益率与 1、3、5、7 年期收益率的利差出现进一步收窄，美债收益率曲线进一步走平，这暗示美国经济复苏的中长期的预期并非特别强劲，进一步加息的空间和进度受到压制。

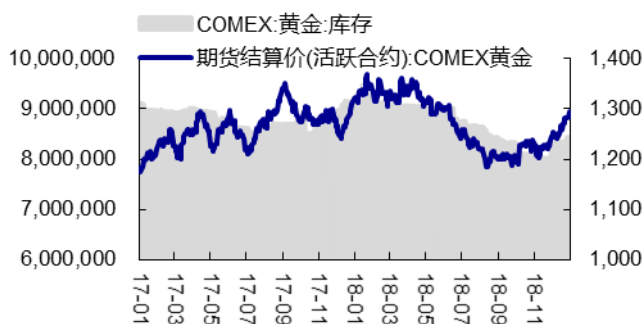
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

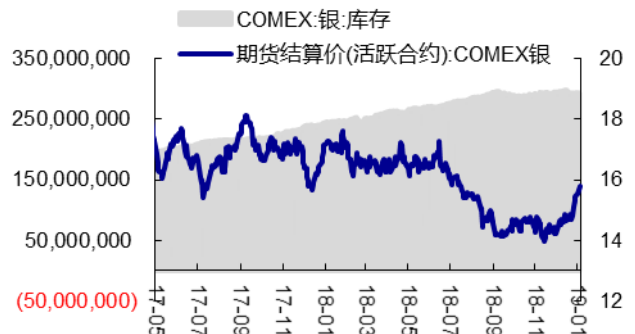
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

图 36：COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 37：COMEX 白银报价 VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

#### 4.1. 一周行业动态

##### 尼日利亚首家黄金冶炼厂五年内产能将增长两倍

上海金属网：尼日利亚 Kian Smith Trade 公司投建的该国首家炼金厂预计在 2019 年 6 月投产后的 5 年内，产能将增长两倍以上。该厂初期每月可生产 3 吨黄金和 1 吨白银，五年后将增至每月 10 吨黄金和 3 吨白银。





表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (1/11)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化铜	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铈	元/吨	13,250	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化镨	元/吨	397,500	-0.6%	-0.6%	-0.6%
	氧化钕	元/吨	313,000	-0.3%	-0.3%	-0.3%
	镨钕氧化物	元/吨	315,500	-0.5%	-0.5%	-0.5%
	氧化钐	元/吨	12,500	-9.1%	-9.1%	-9.1%
	氧化镱	元/千克	260	-10.3%	-10.3%	-10.3%
	氧化钆	元/吨	133,500	-0.4%	-0.4%	-0.4%
	氧化铽	元/千克	2,945	-0.3%	-0.3%	-0.3%
	氧化镝	元/千克	1,210	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化铟	元/吨	149,500	-5.1%	-5.1%	-5.1%
	氧化钇	元/吨	19,000	-7.3%	-7.3%	-7.3%
	中钇富钕矿	元/吨	14	0.0%	6.0%	6.0%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
	稀土金属	金属铜	元/吨	37,500	0.0%	0.0%
金属铈		元/吨	36,500	0.0%	0.0%	0.0%
金属镨		元/吨	660,000	0.0%	0.0%	0.0%
金属钕		元/吨	399,500	-0.2%	-0.2%	-0.2%
镨钕合金		元/吨	405,500	-0.6%	-0.6%	-0.6%
金属铽		元/千克	3,875	-0.8%	-0.8%	-0.8%
金属镝		元/千克	1,655	0.0%	0.0%	0.0%
金属钇		元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%
电池级混合稀土金属		元/吨	145,000	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：wind，安信证券研究中心

## 5.2. 小金属：价格下跌

**价格信息：**电解镁-3.22% (18,050 元/吨)，高碳铬铁-1.42% (6,950 元/吨)，钢-1.31% (1,505 元/千克)，跌幅居前，电解锰等品种均有下跌。

**镁市场：**本周镁价下跌，近期下跌的主要原因是市场整体订单下降，商家对后期有所顾虑；同时镁的原料硅铁出现大幅降价，导致镁成本的坍塌，进而拉动镁价下行。鉴于季节性因素，预计镁价未来变化不大。

本周，小金属市场整体偏弱，整体主要受季节性需求减弱影响，因为临近年关，多数厂家几乎已经完成明年年初的备货，大部分物流运输也即将在本月中旬暂停，市场供需双弱，预计未来价格持续以平稳为主。

图 40：小金属价格一周涨跌幅

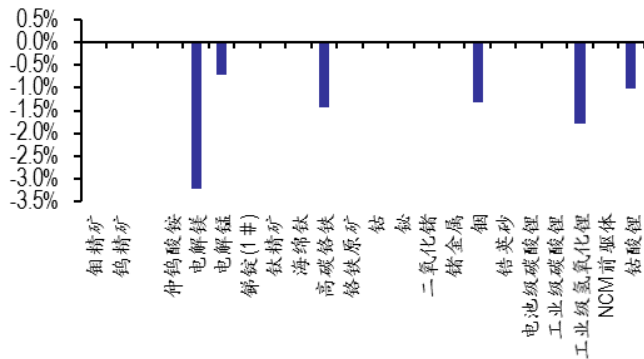
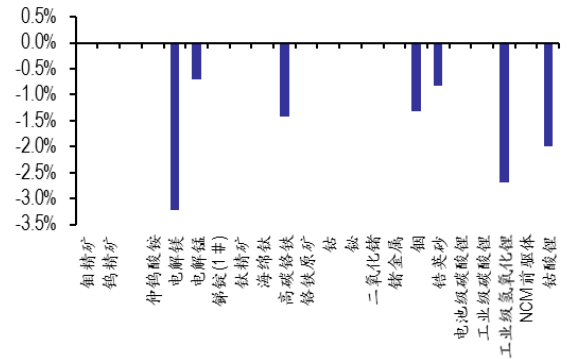


图 41：小金属价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

资料来源：Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

表 3：小金属价格表

品种	单位	价格 (1/11)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,850	0.0%	0.0%	0.0%
钨精矿	万元/吨	10	0.0%	0.0%	0.0%
仲钨酸铵	元/吨	151,000	0.0%	0.0%	0.0%
电解镁	元/吨	18,050	-3.2%	-3.2%	-3.2%
电解锰	元/吨	14,050	-0.7%	-0.7%	-0.7%
镍(1#)	元/吨	51,000	0.0%	0.0%	0.0%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	65,012	0.0%	0.0%	0.0%
高碳铬铁	元/吨	6,950	-1.4%	-1.4%	-1.4%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	0.0%
钴	元/千克	350,000	0.0%	0.0%	0.0%
铋	美元/磅	3.75	0.0%	0.0%	0.0%
钽铁矿	美元/磅	88	0.0%	0.0%	0.0%
锆金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
铟	元/千克	1,505	-1.3%	-1.3%	-1.3%
锆英砂	元/吨	12,100	0.0%	-0.8%	-0.8%
电池级碳酸锂	元/吨	85,300	0.0%	0.0%	0.0%
工业级碳酸锂	元/吨	79,500	0.0%	0.0%	0.0%
工业级氢氧化锂	元/吨	109,000	-1.8%	-2.7%	-2.7%
NCM 前驱体	元/千克	154	0.0%	0.0%	0.0%
钴酸锂	元/千克	294	-1.0%	-2.0%	-2.0%

资料来源：Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心

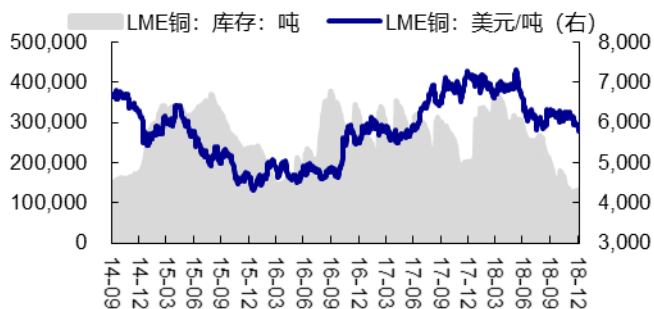
### 5.3. 一周行业动态

#### 11 月中国钛精矿生产商库存量环比减少 6.32%

AM: 2018 年 11 月份中国钛精矿生产商持有库存 11.832 万吨, 上月库存为 12.63 万吨, 环比降低 6.32%。

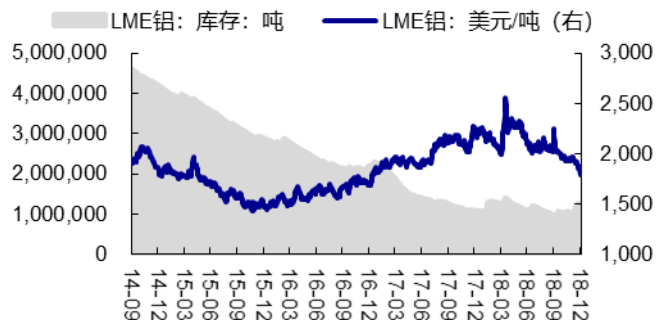
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



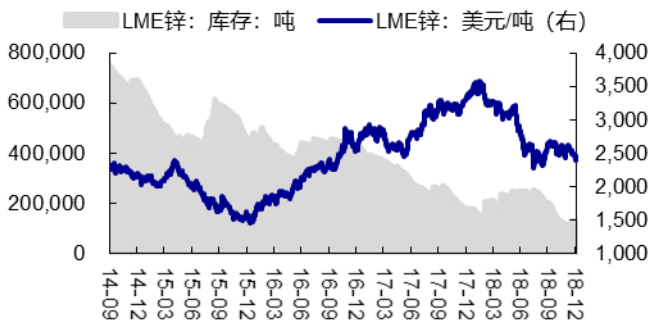
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



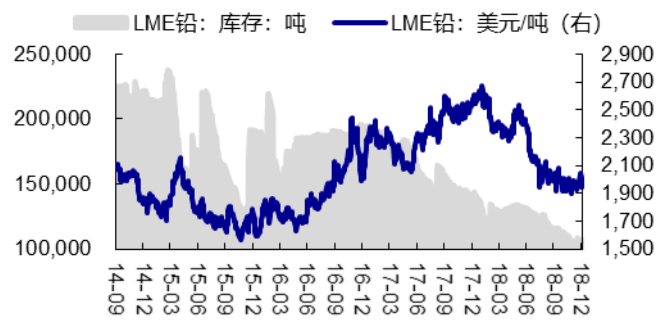
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



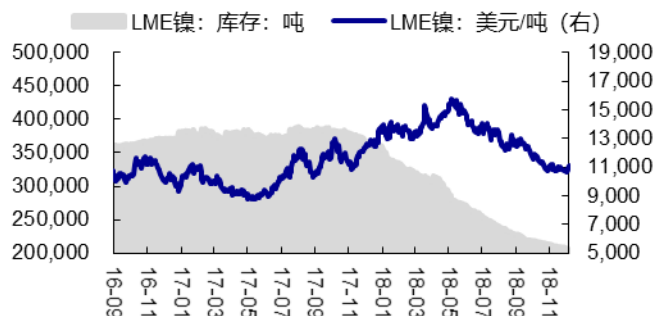
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



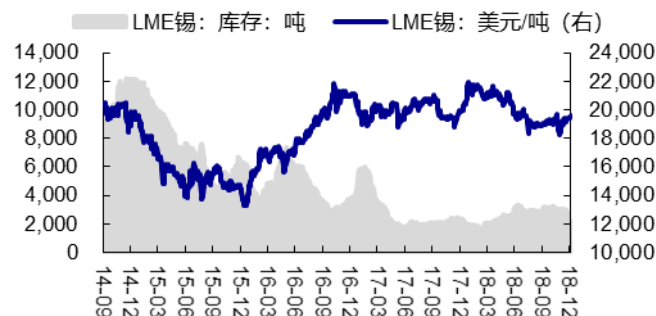
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



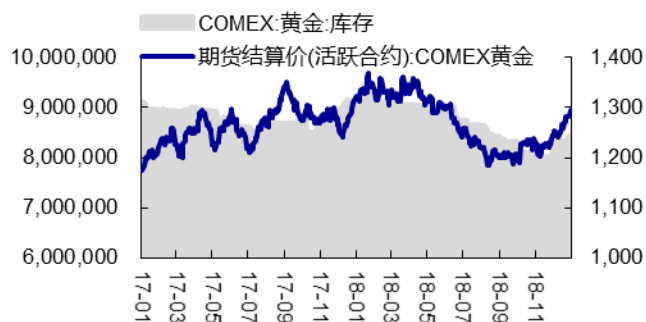
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：主要交易所库存 vs 锡价



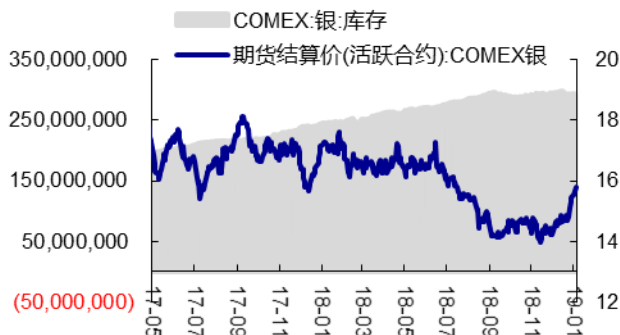
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: COMEX 白银报价 VS 库存



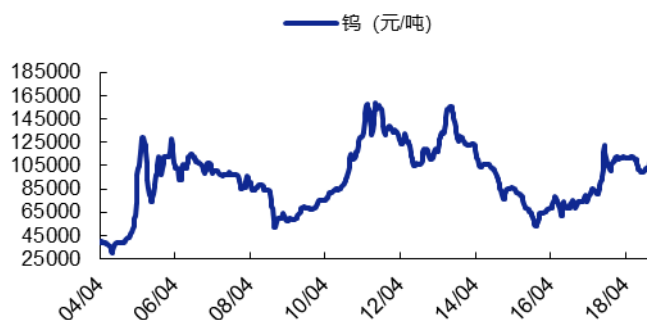
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钼精矿报价



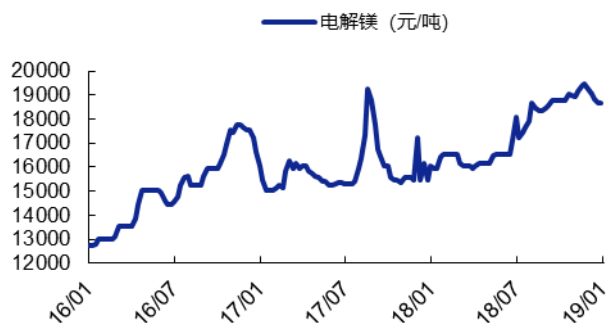
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



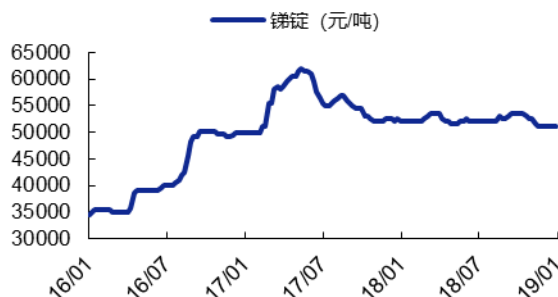
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 铋锭报价



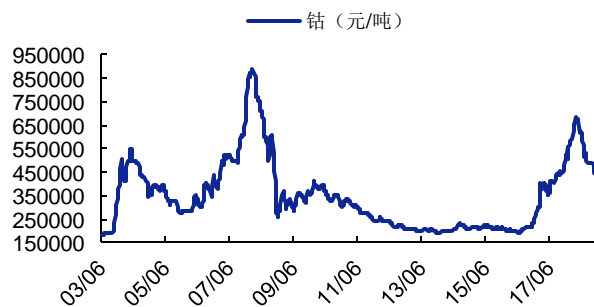
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54：海绵钛报价



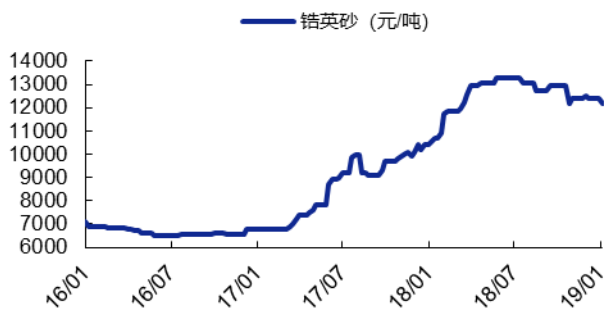
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 55：金属钴报价



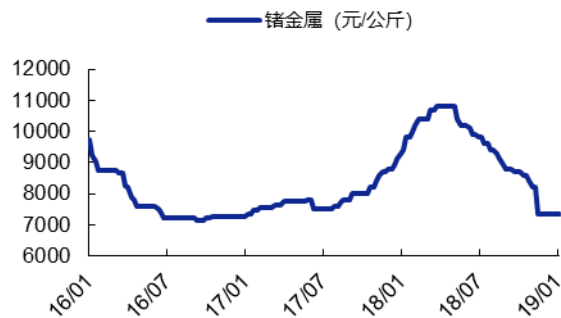
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 56：锆英砂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 57：锆金属报价



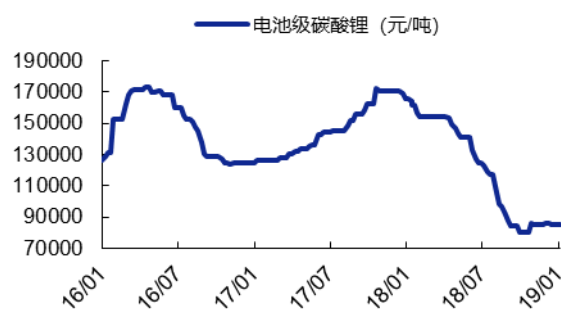
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 58：工业级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 59：电池级碳酸锂报价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁、黄孚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034